

跟踪报告

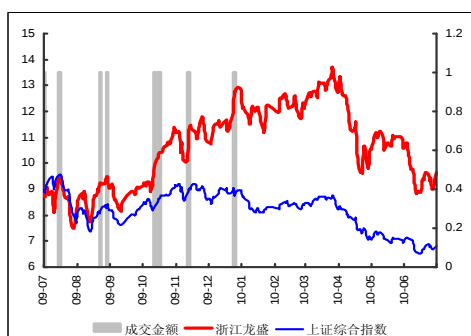
Dystar 业务进展超预期，龙盛控股地位众望所归

化工行业

2010 年 7 月 20 日

评级：推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

业绩稳增价格低估，全球影响力指日可待--浙江龙盛 09 年报点评 2010 年 3 月 12 日

《打造一体化染料帝国、实现全球影响力--浙江龙盛研究报告》2010 年 4 月 12 日

2010 年中期金股推荐 2010 年 6 月 16 日

报告作者：

低碳经济研究组

王席鑫

执业证书编号：S0590210040003

联系人：

王席鑫

电话：0510-82833217

Email: wangxx@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

浙江龙盛（600352）公告点评

事件：1、浙江龙盛于 2010 年 7 月 20 日发布收购德司达全球业务进展情况公告。2、公告披露，根据协议约定，如果桦盛公司将全部可转换债券都转成股本，桦盛公司将持有新加坡 KIRI 公司 62.4%的股权。3、公告还披露，自 2 月份收购完成后，由于德司达新管理层的不懈努力和中印双方股东在产业上和财务上的支持，德司达全球业务进入了一个良好的复苏和发展过程。新加坡 KIRI 公司已于今年 4 月份起开始盈利。

点评：

➤ 新加坡 KIRI 股权分配方案揭晓，龙盛未来控股地位众望所归。

公告披露关于公司全资子公司桦盛公司可转债转成股本后将持有新加坡 KIRI 公司 62.4%的股权，新加坡 KIRI 公司将成为龙盛的控股子公司，打消了市场此前的疑虑，符合我们此前的预期。龙盛对新加坡 KIRI 的大股东地位，有助于未来龙盛借助原 dystar 的研发和全球网络进行现有业务包括染料、中间体、减水剂等的海外拓展，同时也有助于优化 dystar 在中国的原材料供应渠道，降低采购成本。

➤ Dystar 全球业务恢复超预期，11 年新加坡 KIRI 业绩有望大幅增长。

从公告披露新加坡 KIRI 上半年经营情况看出，目前 Dystar 全球业务正在快速恢复，单月收入、利润环比快速增长。Dystar 公司 08 年的销售收入达到 8 亿欧元，净利润约 8000 万欧元，我们初步预计 11 年新加坡 KIRI 收入有望达到 6 亿元，净利润达到 5000-6000 万欧元，12 年收入达到 8-10 亿欧元，净利润达到 8000-1 亿欧元。转股后 11，12 年分别增厚每股收益 0.18 元和 0.29 元。

➤ 维持对公司“推荐”的评级，调整即是买入的机会。

我们暂时维持对公司的盈利预测。龙盛新加坡 KIRI 大股东地位有助海外业务和对 Dystar 原材料供应业务。此外，Dystar 业务恢复超出预期，转股后，未来两年业绩有望大幅提升，维持公司“推荐”的评级。

附表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5844	7227	9268	12502	营业收入	4619	6929	8545	10193
现金	1472	2249	2641	4778	营业成本	3441	5137	6327	7550
应收账款	847	1099	1459	1680	营业税金及附加	12	19	22	27
其他应收款	760	793	1172	1290	营业费用	133	215	256	311
预付账款	745	894	1235	1394	管理费用	305	448	558	663
存货	1572	1521	1934	2376	财务费用	40	63	80	97
其他流动资产	447	670	825	984	资产减值损失	20	0	0	0
非流动资产	3526	4250	5130	5101	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	453	453	453	453	投资净收益	82	200	100	100
固定资产	1352	1398	1518	1795	营业利润	751	1247	1402	1645
无形资产	609	597	583	569	营业外收入	25	0	0	0
其他非流动资产	1111	1802	2576	2283	营业外支出	12	0	0	0
资产总计	9369	11477	14399	17603	利润总额	765	1247	1402	1645
流动负债	3221	2644	3161	3820	所得税	72	109	127	146
短期借款	969	0	0	0	净利润	693	1138	1275	1500
应付账款	479	696	751	986	少数股东损益	24	44	49	58
其他流动负债	1773	1948	2410	2834	归属母公司净利润	669	1095	1226	1442
非流动负债	1848	2193	3321	4367	EBITDA	963	1481	1681	1984
长期借款	296	1296	2296	3296	EPS (元)	0.51	0.75	0.83	0.98
其他非流动负债	1552	898	1026	1071	主要财务比率				
负债合计	5069	4837	6482	8187	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	300	343	392	450	成长能力				
股本	1318	1469	1469	1469	营业收入	9.3%	50.0%	23.3%	19.3%
资本公积	763	1948	1948	1948	营业利润	46.3%	66.0%	12.4%	17.4%
留存收益	1868	2831	4057	5499	归属于母公司净利润	44.2%	63.6%	12.0%	17.6%
归属母公司股东权益	4000	6297	7524	8966	获利能力				
负债和股东权益	9369	11477	14399	17603	毛利率(%)	25.5%	25.9%	26.0%	25.9%
现金流量表					净利率(%)	14.5%	15.8%	14.3%	14.1%
单位: 百万元					ROE(%)	16.7%	17.4%	16.3%	16.1%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	13.7%	19.3%	17.7%	19.1%
经营活动现金流	-569	898	383	1287	偿债能力				
净利润	693	1138	1275	1500	资产负债率(%)	54.1%	42.1%	45.0%	46.5%
折旧摊销	172	171	199	242	净负债比率(%)	28.30%	28.90%	37.10%	41.69%
财务费用	40	63	80	97	流动比率	1.81	2.73	2.93	3.27
投资损失	-82	-200	-100	-100	速动比率	1.32	2.16	2.32	2.65
营运资金变动	-1375	-187	-1185	-459	营运能力				
其他经营现金	-17	-88	114	8	总资产周转率	0.60	0.66	0.66	0.64
投资活动现金流	-752	-701	-1006	-105					

资本支出	966	1000	500	500	应收账款周转率	6	7	6	6
长期投资	-26	-104	600	-300	应付账款周转率	8.44	8.74	8.74	8.69
其他投资现金									
流	188	195	95	95	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1604	580	1015	954	每股收益 (最新摊薄)	0.46	0.75	0.83	0.98
短期借款	156	-969	0	0	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.39	0.61	0.26	0.88
长期借款	84	1000	1000	1000	每股净资产 (最新摊薄)	2.72	4.29	5.12	6.10
普通股增加	659	151	0	0	估值比率				
资本公积增加	-366	1185	0	0	P/E	20.94	12.80	11.43	9.72
其他筹资现金									
流	1071	-786	15	-46	P/B	3.50	2.23	1.86	1.56
现金净增加额	282	777	392	2137	EV/EBITDA	15	10	9	7

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。